

21

氏 名	高橋衛
学 位 の 種 類	博士（経営管理学）
報 告 番 号	甲第542号
学位授与年月日	2020年3月31日
学位授与の要件	学位規則(昭和28年4月1日文部省令第9号) 第4条第1項該当
学 位 論 文 題 目	準地代からみた企業論 ー多国籍企業論とコングロマリット論の再検討ー Theories of Corporation from Perspective of Quasi-rent: Reexamination of Theories of Multi-national Corporation and Multi-industrial Corporation
審 査 委 員	(主査) 亀川 雅人 山中 伸彦 青淵 正幸

I．論文の内容の要旨

(1) 論文の構成

1. 序論
 - 1-1. 本研究の課題
 - 1-2. 準地代の内容と意義
 - 1-3. 本研究の構成
2. 資金需要
 - 2-1. 本章の課題
 - 2-2. 固定支出の可変支出化
 - 2-3. 小括
3. 資金供給
 - 3-1. 本章の課題
 - 3-2. 商業銀行による証券業務への参入
 - 3-3. 小括
4. 原初的多国籍企業の準地代
 - 4-1. 本章の課題
 - 4-2. 背景としての経営環境
 - 4-3. 海外現地完全所有子会社の設置
 - 4-4. 小括
5. 余剰資本下における多国籍企業の準地代
 - 5-1. 本章の課題
 - 5-2. 背景としての経営環境
 - 5-3. 非出資型 (NEM) 国際生産
 - 5-4. 小括
6. 原初的コングロマリットの準地代
 - 6-1. 本章の課題
 - 6-2. 背景としての経営環境
 - 6-3. 買収方法と資本調達方法の多様化
 - 6-4. 小括
7. 金融資本市場の発展に伴うコングロマリットの準地代
 - 7-1. 本章の課題
 - 7-2. 背景としての経営環境
 - 7-3. PE ファンドと LBO
 - 7-4. 小括

8. 結論と今後の研究課題

8-1. 要約と結論

8-2. 本研究の意義

8-3. 本研究の示唆

謝辞

参考文献

(2) 論文の内容要旨

グローバル化した現代社会において、ビッグビジネスのほとんどは多国籍化した巨大企業になっている。一般論では、企業が国境を越える理由は、低賃金や原材料調達といったコストを考慮した利潤追求である。企業の海外投資は、マクロ経済的には資本輸出となり、現地の資本不足を補い、雇用創出に貢献する。

また、ビッグビジネスの多くは、単一の事業に止まることなく、異業種にまたがって事業を展開している。事業にはライフサイクルがあり、成長期にある事業も成熟し、いつかは衰退していく。そのため、キャッシュが枯渇する衰退期を迎える前に、経営戦略としての多角化を試みる。経営の多角化は、選択と集中の議論のなかで影を潜めているが、企業の継続的維持・発展を目指す利潤追求の選択肢であり、主要なビッグビジネスは異業種への積極的参入を行っている。

本研究は、こうした多国籍企業と多角化したコングロマリット企業の利潤追求を、準地代(quasi-rent)の視点から整理する。多国籍企業は、歴史的には帝国主義や植民地支配の議論ともかかわるが、本研究の対象とする原初的な多国籍企業論は、主として1960年代までの過小資本国への企業の直接投資を問題にする。同様に、コングロマリット企業についても、60年代までを原初的な形態とし、80年代以降の企業と区別する。

両時代を区分する70年代は、ニクソンショックや石油ショックを経験した混乱の時代であると同時に、金融資本市場における様々な金融技術が醸成された時代である。80年代は、蓄積した金融資本とこれを利用する金融技術が準レントの新たな源泉となる。両期間を比較対象とすることで、これまでの多国籍企業論やコングロマリット論では主要な認識対象とならなかった資本調達の側面に焦点を当て、準地代の源泉の変化に着目した企業理論を再構築することができる。

第1章では、序論として、論文全体の課題設定、準地代の内容と重要性、論文全体の構成などを説明する。

準地代は、供給が非弾力的である土地の価格に準じて、主として、固定資産の価格を説明する概念である。しかし、有形の固定資産に限らず、すべての生産要素は時間に差があるものの、一定期間にわたり供給が非弾力的であり、財・サービスの魅力度(需要)に応

じて準地代を稼ぐことになる。市場における参入・退出には時間がかかり、この期間中に稼得する準地代は超過利潤もしくは超過損失として認識される。参入・退出に時間がかかればかかるほど、超過利潤もしくは超過損失は大きくなる。

準地代の源泉となるのは、規模の経済を実現する有形固定資産や範囲の経済をもたらす多様化経営のノウハウ、特殊な組織設計に基づく人定資源の有効活用、その他、模倣困難な生産方法や販売方法、取引先との特殊な契約関係、ブランド、特許などの知的財産を含む多様な知的資産が含まれる。いずれも、一定期間にわたり、企業に超過利潤をもたらす準地代である。

生産活動には時間を伴うため、全ての企業経営に関する意思決定には、大なり小なり準地代が発生する。時間の経過は、労働者の雇用や経営者報酬、資本設備などの投資を必要とする。投資の回収期間の長期化は、超過利潤を稼得する準地代の大きさを規定する一方、投資計画の失敗のリスクを増大させる。それゆえ、一般論としては、投資計画が失敗し、中止や撤退などの事態に陥った場合の資金回収の程度、すなわち、埋没費用の大小が準地代に影響を及ぼすことになる。

本研究では、多国籍企業とコングロマリットの企業形態に着目し、両企業形態の準地代の在り方の変遷を埋没費用との関係で説明する。準地代を説明する要因としては、規模の経済性と範囲の経済、これに適う資本調達手法、提携や M&A に関する経営管理技術を中心に論じる。

単純労働と機械設備などの有形固定資産の結合による準地代は、規模の経済性が利潤源泉となり、それゆえ、企業の競争力の源泉は規模を追求するための資本調達力に依存する。多国籍企業の成長段階は、資本調達力に基づくグローバルな規模の追求であった。途上国の資本蓄積が十分でない段階の多国籍企業論では、企業自身の資本調達に基づく直接投資を前提とするため、埋没費用の大きな経営戦略として認識されていた。

生産要素市場の流動性が担保されていない時代は、投資資金の回収に時間がかかり、投資計画の失敗は企業にとって致命的でもあった。すなわち、投資計画の中止や撤退、縮小などは、取り返しのつかない企業資本の毀損に繋がり、埋没費用の大きな経営戦略でもあった。しかし、埋没費用の大きな投資計画は、リスクの高い投資として躊躇されるため、これに成功した企業は、市場を独占することが可能になり、巨額の準地代を獲得することになる。多国籍企業論は、独占的な企業という地位を確立することになり、そうした理論的な立ち位置で論じる多国籍企業論が登場した。

コングロマリット企業も、金融資本市場における資本調達手法を駆使する形で、容易に参入できない独占的な地位を確保することになる。

多国籍企業における埋没費用は、活動拠点の移転困難性に依存する。経営環境が成長経済の状況から成熟経済の状況へ移行するのにともなう、埋没費用の大きな経営手法（規模の経済など）から、埋没費用を低下させる経営手法に変化した。ライセンスやフランチャイズ、EMS、サービス・アウトソーシングなどの海外現地参入形態は、多国

籍企業の埋没費用を低下させることになる。ここで重要なことは、埋没費用を削減しつつ準地代を確保する企業間の契約関係の構築である。自社で投資するのと同じ効果をもたらすような独占的な契約関係を構築することで、模倣者の参入が制限され、投資効率を高めることができる。

コングロマリット経営では、その資金調達手法の変化を説明する。貸付資金回収の用意もしくは困難性などに依存するが、普通株出資者にリスクを集中し優先債務保有者が容易に回収するP Eファンドや、被買収企業の資産を担保にして貸付をおこない買収後は株式市場で売却し容易に回収するL B Oなどの買収資金調達の形態へと変化した。

そもそも、企業形態の発展は、資本調達のための資本コストを低下させる工夫である。株式会社は、譲渡自由な株式制度と全社員有限責任制度などによって、リスクを伴う資本結合に成功させた。それは巨額資本の調達を伴う大規模企業における準地代の稼得を容易にすることとなる。これを可能にするのは、株主が現実資本の動きに関わらず、撤退の自由を享受できることとなり、埋没費用を低下させることができたためである。

金融資本市場における様々な資本調達方法の工夫が、企業の投資計画策定のための資本調達を容易にすることとなり、コングロマリット企業の資金調達手法の展開は、従来の準地代の概念の再考を求めることになる。戦略的な企業間契約を締結することで、従来の資本結合のための企業形態を凌駕する準地代を稼得することを論じる。企業間の契約は、特定の経営資源を有する企業の探索であり、そうした企業との独占的な取引契約などを締結することで、模倣困難な事業収益モデルを構築することになる。

本研究では、このような問題意識のもとで、資金需要における長期の固定支出と短期の可変支出の区別、資金供給における短期の商業銀行と長期の証券市場の区別という基本原則から多国籍企業論、コングロマリット論、準地代の概念の再検証をおこなう。

Ⅱ．論文審査の結果の要旨

(1) 論文の特徴

本研究は、既に古典となった 60 年代の多国籍企業論とコングロマリット企業論を準レントの概念と埋没費用の概念を用いて再考察し、80 年代以降の金融資本市場の整備拡充とこれに伴い発展した資本調達方法および企業価値評価手法を駆使した準レントの源泉の変化を論じている。その説明の用具としては、経営分析や財務管理などで論じられる損益分岐点分析を損益という視点ではなく、資金収支の視点で論じるなどの工夫をしており、企業理論をファイナンスの企業評価理論や財務管理論的な分析手法を用いて論じている。

60 年代の企業理論は、過剰資本を有する企業が時間をかけて直接投資を行い、また多角化経営を実施してきた。しかし、80 年代以降になると、株主重視の視点から資本

の効率的な利用を最大限考慮する形で、多国籍化やコングロマリット化を実現する手法を駆使することになる。過剰資本を投資することなく、投資効果を実現してきたビッグビジネスの経営戦略を歴史的な変遷過程の中で論じたのが本研究である。それは、仮説検証型の統計データに立脚した実証研究ではなく、具体的な契約手法や制度変更に着目した経営史研究であり、準レントと言う抽象的な経済概念を歴史的な企業の動向の中で具体的事例から説明することを試みた研究である。

（２）論文の評価

取り上げる機会がなくなった 60 年代までの企業理論と 80 年代以降の企業活動を比較対象とすることで、過去の理論では説明できない準レントの源泉が明らかになり、新しい多国籍企業論やコングロマリット論の必要性を論じることとなった。その着眼点は、ユニークであり、評価できる点である。

また準レントとこれに関連させた埋没費用という経済的概念を企業論の再構築に利用することも独創的な論文として評価できる。マーシャルの準レントの説明では、有形固定資産に着目されることが多いが、等閑に付された経営者の能力や従業員の学習効果などの無形資産の問題を改めて考察することで、過剰資本と単純労働の単純な結合問題として論じられてきた企業理論を提携や金融技術を駆使した買収、その他の経営戦略論の脈絡の中で論じた点が評価されるべきである。

しかし、取り上げた事例や制度上の変化に関しては、様々な利害関係者の交渉や衝突による歴史的な背景があり、これは十分に説明できているとは言えない。もちろん、そうした歴史的背景を詳細に論じることが、本研究のテーマを超えることになるが、この説明をさらに詳細に論じること、本研究の説得力が高まることは論を俟たない。